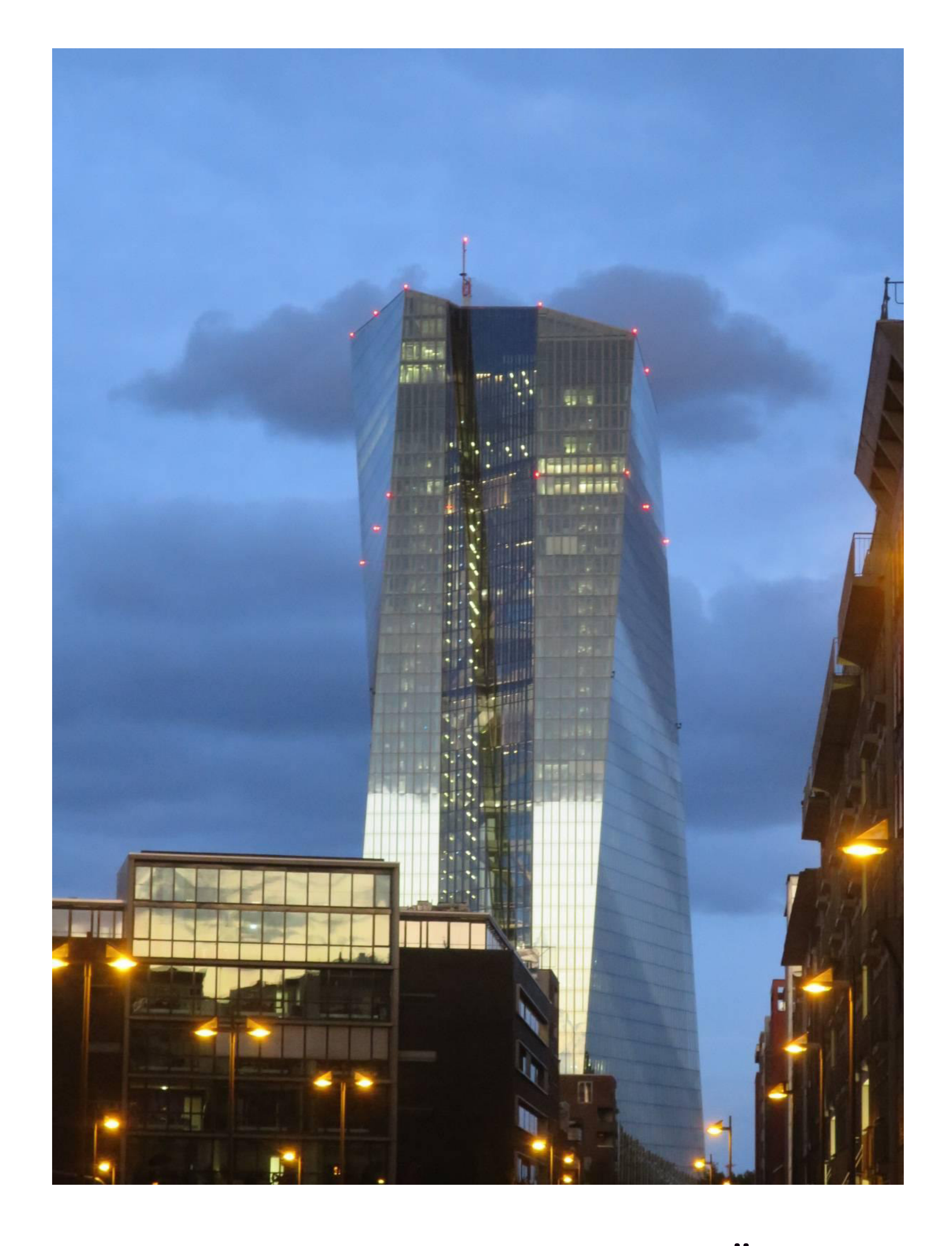


DER DERISKING STAAT UND GRÜNE ENERGIEPOLITIK

all, EconoFiction / 2023-10-09 / Derisking state, finance, green policy, grGrüne Energiepolitk, Zentralbanken / Von Achim Szepanski

Im Zusammenhang mit der Klimakrise wurde der Inflation Reduction Act (IRA) der Regierung Biden aus dem Jahr 2022 als Wendepunkt gefeiert. Das Gesetz, das Subventionen – vor allem Steuergutschriften – für private Investitionen in erneuerbare Energien, Elektrofahrzeuge, Batterien und andere saubere Technologien vorsieht, ist ein Novum in Bezug auf den Einsatz von US-Steuergeldern für eine umweltfreundliche Industriepolitik. Rechnet man die direkten Ausgaben zu den Steuergutschriften hinzu, belaufen sich die gesamten Haushaltsauswirkungen der IRA-Klimabestimmungen bis 2031 auf 900 bis 1.200 Milliarden Dollar.

Das hängt mit dem Aufstieg des “derisking state” als Governance-Strategie zusammen, die durch die makrofinanziellen Institutionen des finanzialisierten Kapitalismus bestimmt wird. Anstatt öffentliche Investitionen direkt in seiner Bilanz zu tätigen, versucht der Staat, Preissignale zu modifizieren, um privates Kapital für seine politischen Prioritäten zu mobilisieren: in der Entwicklungspolitik, der (Energie- und Sozial-)Infrastruktur und neuerdings auch in der grünen Industriepolitik.

Wir folgen hier der Position von Daniela Gabor, die wichtige Einsichten zum derisking state vermittelt hat. Gabor unterscheidet zwischen einem schwachen und einem starken Derisking Staat, eine Unterscheidung, die sowohl sektorale als auch politische Unterschiede erfasst. Der schwache Derisking Staat zielt in erster Linie auf die (Energie-)Infrastruktur ab, indem er das Risiko-/Ertragsprofil von Infrastrukturanlagen so verändert, dass sie für institutionelle Kapitalpools investierbar und profitabel werden. Im Gegensatz dazu wendet sich der Staat mit starkem Derisking der grünen Industriepolitik zu, indem er Investitionsausgaben

direkt subventioniert, vor allem für die Cleantech-Produktion. Er greift also direkt in die Organisation der kapitalistischen Produktion ein, indem er strategische Industriesektoren identifiziert, in denen er Kapitalinvestitionen fördern will. Um ein Beispiel zu nennen: Der schwache Derisking-Staat subventioniert Blackrock, um in einen neuen Windpark zu investieren, während der starke Derisking-Staat Vestas subventioniert, um eine Windturbinenfabrik innerhalb seiner Grenzen zu errichten.

Der Derisking-Staat wird von zwei alternativen grünen makrofinanziellen Regimen flankiert. Die Autoschocktherapie ist der neoliberale Washington-Konsens aus den 1990er Jahren, der für die Dekarbonisierung überarbeitet wurde. Am anderen Ende des Spektrums setzt der große grüne Staat auf eine umfassende staatliche Planung in den meisten Sektoren, indem er Investitionen und vor allem Desinvestitionen direkt vorschreibt.

Der Weg zur Dekarbonisierung unterscheidet grundlegend zwischen diesen zwei Regimen. Sobald der Staat Kohlenstoffpreissignale korrigieren, verteilt der Markt privates Kapital neu auf die Sektoren. Dies würde aber zu einer ungeordneten Umstrukturierung der Produktionsstrukturen führen, die durch fiskalische und monetäre Sparmaßnahmen noch verstärkt wird. Der schwache Derisking-Staat hat also keine Präferenzen für eine bestimmte sektorale Zusammensetzung der Produktion, sondern beschränkt sich darauf, den Kohlenstoff-Fußabdruck der bestehenden Kapitalallokation zu verringern – daher der Fokus auf Anreize für Produzenten, kohlenstoffarme Energiequellen (erneuerbare Energien oder grüner Wasserstoff) zu nutzen.

Der robuste Derisking-Staat geht hingegen weiter, indem er direkt in die Organisation der Produktion eingreift und bestimmte strategische Sektoren der (umweltfreundlichen) Produktion fördert. Entscheidend ist jedoch, dass der

robuste Derisking-Staat weiterhin von den Gewinnen des Privatsektors als treibende und koordinierende Kraft der Investitionen abhängt. Im Gegensatz dazu führt der große grüne Staat weitergehend als dritte Alternative eine umfassende wirtschaftsweite Planung durch und baut staatliche Kapazitäten auf, um privates Kapital in die von ihm bevorzugte Ressourcenallokation zu lenken. Befreit von den Zwängen der Rentabilität des Privatsektors kann sich der Staat stattdessen auf nicht-marktliche Mittel der Koordination verlassen, um zu dekarbonisieren und Ressourcen und Energie einzusparen.

Gabor definiert makrofinanzielle Regime als die Kombinationen aus monetären, fiskalischen und finanziellen Institutionen, die die Schaffung und Zuweisung von Krediten/Geld und damit die Geschwindigkeit und Art des grünen Übergangs beeinflussen. Gabor bezweifelt, dass das De-Risking-Regime in der Lage ist, einen gerechten grünen Übergang zu ermöglichen. Für sie ist der kapitalistische Staat ein makrofinanzielles Gebilde, dessen politische Entscheidungen durch Geld und Kredit geformt und eingeschränkt werden. Der Staat betreibt heute in zunehmendem Maße öffentliche Politik, indem er öffentliche Güter und (soziale) Infrastrukturen durch Derisking-Techniken, die den Anlagepräferenzen institutioneller Kapitalpools entsprechen, in Anlageklassen umwandelt. Der Derisking-Ansatz für den grünen Übergang beruht auf der Annahme, dass der Staat allein die erforderlichen Energie-, Infrastruktur- und Industrieinvestitionen nicht stemmen kann und daher private Finanzmittel “mobilisieren” muss.

Der makroökonomische Policy-Mix erfasst die hierarchische Beziehung zwischen Finanz- und Geldpolitik. Die Varianten dieses Verhältnisses reichen von der monetären Dominanz im Rahmen der Inflationssteuerung bis hin zur Koordinierung zwischen dem monetären und dem fiskalischen Arm des Staates, wobei die Zentralbank zur Unterstützung grüner industriepolitischer Ziele

eingesetzt wird. Diese makrofinanziellen Parameter bestimmen die Form und den Umfang der Industriepolitik.

Auf der einen Seite des Spektrums funktioniert eine rein marktbasierte Form der Koordination allein über Preissignale und Wettbewerb. Kapitalistische Investitionen werden von Gewinnerwartungen geleitet und unterliegen der disziplinierenden Kraft des globalen Marktwettbewerbs. Obwohl eine rein marktorientierte Koordinierung in der realen Welt nur selten vorkommt, hat der Internationale Währungsfonds seit langem Strukturreformprogramme auferlegt, die darauf abzielen, die Schuldnerländer stärker der disziplinierenden Kraft der internationalen Kapitalmobilität und des globalen Wettbewerbs, der von den multinationalen Unternehmen des globalen Nordens dominiert wird, auszusetzen. Mit dem Übergang vom Washingtoner Konsens zum "Wall Street Consensus" hat der Staat eine aktivere Rolle bei der wirtschaftlichen Koordinierung übernommen. Entscheidend ist jedoch, dass das geldpolitische, fiskalische und regulatorische Derisking fast ausschließlich über Anreize funktioniert. Die Unfähigkeit des Staates, sinnvolle Disziplin durchzusetzen, ist eine Funktion seiner Abhängigkeit von der Rentabilität des Privatsektor. Im Gegensatz dazu besteht besitzt eine staatlich geführte Planung die Fähigkeit, Investitionen und vor allem Desinvestitionen direkt zu steuern. In Bezug auf das Problem der Disziplinierung ist die staatliche Planung jedoch kein Allheilmittel – sie verringert die politökonomischen Hürden, die es dem Staat erschweren, das Kapital systematisch und kontinuierlich zu disziplinieren, aber sie beseitigt sie nicht.

Während Fiskalfalken das Ziel der Dekarbonisierung dem Ziel der Aufrechterhaltung eines Niedrigsteuer- und Niedrigumverteilungsregimes unterordnen, versuchen grüne Planer, den grünen Übergang zu beschleunigen, indem sie – auf die eine oder andere Weise – grüne Investitionen sozialisieren. Mit der Beschleunigung der Energiewende ist die Klimapolitik zur Energiepolitik

geworden und damit zutiefst geopolitisch. Insbesondere angesichts der Dominanz Chinas in den Lieferketten für erneuerbare Energien und Batterien sowie seines Vorsprungs beim Abbau kritischer Mineralien haben sich westliche Regierungen beeilt, die Verlagerung der Produktion und die Sicherung kritischer Mineralien zu obersten strategischen Prioritäten zu erklären.

Der “Derisking”-Staat betrachtet die Klimapolitik als eine Frage der “Mobilisierung” von privatem Kapital, d. h. der Zurückdrängung des Marktes, anstatt ihn zu ersetzen. Ziel ist es, grüne Infrastrukturanlagen “investierbar” oder grüne Produktionsanlagen rentabel zu machen, um so den Forderungen der Kapitalisten nach Risikokalkulierbarkeit angesichts beispielloser Unsicherheit zu entsprechen. Zu diesem Zweck verteilt der Derisking-Staat die Risiken von privaten Investoren auf seine eigene Bilanz über bestimmte Strategien um. Der schwache Derisking-Staat arbeitet mit institutionellem Kapital zusammen, um Infrastruktur-Assetklassen zu schaffen. Das institutionelle Kapital ist entweder direkt oder indirekt Eigentümer dieser Infrastrukturanlagen, indem es die finanziellen Verbindlichkeiten hält, mit denen diese Anlagen “gekauft” werden (z. B. Darlehen oder Anleihen zur Finanzierung eines PPP-Krankenhauses). Der robuste Derisking-Staat arbeitet mit Industriekapital zusammen, um Anreize für die Schaffung neuer Industrieanlagen in strategischen Branchen wie Cleantech zu schaffen. Er kann sich auch dafür entscheiden, Infrastruktur-Assetklassen für privates Kapital zu deriskieren (und umgekehrt für den schwachen Derisking-Staat), aber das Hauptziel von Derisking-Interventionen sind grüne Produktionskapazitäten.

Die Unterschiede sind sowohl materieller als auch ideeller Natur. Die Partnerschaft des schwachen Derisking-Staates mit dem institutionellen Kapital folgt der neoliberalen Logik der “Märkte, nicht der Industrien” und greift auf buchhalterische Tricks zurück (z. B. Eventualverbindlichkeiten in ÖPPs), um die

fiskalischen Kosten zu verbergen. Der robuste Derisking-Staat kann grüne Industriepolitik betreiben, wenn eine grüne Koalition mit geopolitischen Falken die fiskalischen Falken und die marktfreundlichen Wähler an den Rand drängt oder kooptiert, und wenn der fiskalische Spielraum für robuste fiskalische Subventionen vorhanden ist. Da der fiskalische Spielraum für reiche Länder letztlich eine politische Variable ist, ist es die relative Stärke der geopolitischen und fiskalischen Falken, die den "Derisking"-Staat in eine robuste Form bringen.

Der risikoarme Staat bevorzugt Partnerschaften mit institutionellem Kapital, die auf bestimmte Infrastruktur-Assetklassen ausgerichtet sind, die im weitesten Sinne soziale Infrastruktur (Krankenhäuser, Schulen, Wohnungen), Energieinfrastruktur und "Natur" umfassen. Der Staat ist nicht bestrebt, direkt in die Organisation der Produktion einzugreifen, sondern eher indirekt über die Infrastruktur. Dies ist eine makrofinanzielle Entscheidung, die davon ausgeht, dass keine Steuergelder für öffentliche Investitionen zur Verfügung stehen, eine Entscheidung, die die politischen Probleme in der Sprache der Finanziers als eine Frage der Finanzierung von Infrastrukturlücken durch Anzapfen der privaten institutionellen Kapitalpools kodifiziert. Die Lebensfähigkeit von Infrastruktur als Anlageklasse erfordert staatliche Interventionen: Die Risiken sind zu hoch und die risikobereinigten Renditen zu niedrig, als dass beispielsweise ein neues privates grünes Wasserstoffkraftwerk die Art von Cashflows generieren könnte, die der Vermögensverwalter BlackRock von den Infrastrukturanlagen in seinem Portfolio erwartet. Wenn der Staat privates Geld einwerben will, muss er einen Teil dieser Risiken übernehmen und damit die risikobereinigten Renditen erhöhen.

Institutionelle Kapitalpools – eine Kategorie, die Vermögenseigentümer wie Pensionsfonds oder Versicherungsgesellschaften sowie Vermögensverwalter umfasst – besitzen eine wachsende Dominanz im Finanzsystem. Ihre Portfolio-Schwemme ist in erheblichem Maße ein strukturelles Ergebnis der monetär-

fiskalischen Vereinbarungen, die der monetären Dominanz im Finanzkapitalismus zugrunde liegen. Vor allem aber spiegelt der riesige Pool an Pensionsfondskapital (56 Billionen USD Ende 2022) den Rückzug des Wohlfahrtsstaates aus der direkten Absicherung seiner Bürger wider, der durch eine vermögensabhängige Wohlfahrt ersetzt wurde, die häufig unter dem Druck von Sparmaßnahmen steht.

Institutionelle Kapitalpools können von drei Arten des Deriskings profitieren – steuerlich, monetär und regulatorisch. Das fiskalische Derisking umfasst eine breite Palette von Maßnahmen zur Einwerbung von privatem Kapital über Steuergutschriften und -bürgschaften, CO2-Differenzverträge und Eventualverbindlichkeiten in öffentlich-privaten Partnerschaften (PPP). Letztere waren in der Vergangenheit das beliebteste Instrument zur Risikoreduzierung. ÖPPs sind langfristige vertragliche Vereinbarungen, mit denen sich der private Sektor verpflichtet, Projekte von politischem Interesse zu finanzieren und zu verwalten – Krankenhäuser, Autobahnen, Anlagen für erneuerbare Energien, Studentenwohnheime, Wasser- und Abwasseranlagen, Gefängnisse oder Flughäfen -, solange der Staat die Risiken teilt. ÖPPs oder auf den Energiemärkten “Power Purchase Agreements” (PPAs) kodieren rechtlich die Verteilung der Risiken, wobei der vom Staat übernommene Anteil seine Fähigkeit widerspiegelt, gute Bedingungen auszuhandeln. PPPs/PPAs sind politisch attraktiv, weil die fiskalische Belastung außerhalb der Bilanz, in den Eventualverbindlichkeiten, verbucht wird: Sie kommt nur zum Tragen, wenn sich Nachfrage-, politische oder Klimarisiken verwirklichen. Derisking kann haushaltspolitische Zeitbomben freisetzen, die explodieren, wenn der Staat Investoren vor ungünstigen Marktkräften schützt, die die Nachfrage beeinflussen, oder vor künftigen progressiven Regierungen, die zusätzliche Vorschriften wie Mindestlöhne oder Klimaregulierung einführen (kodiert als “politisches Risiko”).

Länder mit hohem Einkommen wandten sich in den frühen 1990er Jahren PPP zu. Einer groben Schätzung zufolge beliefen sich die ÖPP-Projekte in der EU zwischen 1990 und 2022 auf rund 400 Mrd. EUR, vor allem in den Bereichen Verkehr, Gesundheit und Bildung, wobei das Volumen nach 2010 deutlich zurückging, als klar wurde, dass "die Risikoverteilung zwischen öffentlichen und privaten Partnern häufig unangemessen, inkohärent und ineffektiv" war, und zwar zugunsten des privaten Kapitals (ECA, 2018). Trotz dieser Warnungen haben sich insbesondere Länder mit mittlerem Einkommen weiterhin stark auf ÖPPs/PPAs verlassen, wobei sich die ausstehenden Projekte im Energiebereich, insbesondere im Bereich der erneuerbaren Energien, auf rund 1 Billion USD belaufen. Die sektorale Zusammensetzung ist von Region zu Region unterschiedlich, wobei die lateinamerikanischen Regierungen in erster Linie PPP im Verkehrs- und Energiesektor abschließen.

Der Staat bietet öffentliche Preisunterstützung für neue private Investitionen in Energie- oder schwer abbaubaren Industriesektoren. Im ersten Fall subventioniert die Regierung die Kostenlücke zwischen der Produktion von sauberer und schmutziger Energie, z. B. grüner und grauer Wasserstoff. Im zweiten Fall werden Investitionen durch die Garantie eines bestimmten Kohlenstoffpreises gefördert, der bilateral mit den privaten Nutznießern ausgehandelt wird. Der Staat hat keine offenkundigen Präferenzen für die sektorale Allokation von Kapital, er versucht lediglich, den Kohlenstoff-Fußabdruck der bestehenden Sektoren zu verkleinern.

Deutschlands Nationale Wasserstoffstrategie 2020 sieht eine breite Palette von Subventionen und regulatorischen Maßnahmen vor, um Deutschland zu einem wichtigen Wasserstoffakteur zu machen. Auf europäischer Ebene wird die Europäische Wasserstoffbank durch den "gezielten Einsatz öffentlicher Mittel" Investitionen des Privatsektors ankurbeln, indem sie das Risiko für die Produktion von erneuerbarem Wasserstoff verringert, wobei Preisgarantien sowohl für

europäische als auch für internationale Hersteller angeboten werden.In den USA begrüßte BlackRock den Investment and Infrastructure Jobs Act der Biden-Administration, der den Oberflächentransport (z. B. Schiene, Straße usw.) für neue Konzessionen freigibt, die es privaten Investoren ermöglichen, als Betreiber aufzutreten. Es fördert auch den Einsatz von öffentlich-privaten Partnerschaften (PPP), was dazu führen könnte, dass noch mehr Anlagen auf den Markt kommen.

Fiskalische Derisking-Maßnahmen werden in der Regel durch regulatorisches Derisking flankiert, das darauf abzielt, Hindernisse für den Aufbau neuer Anlageklassen zu beseitigen. Sie werden häufig eingesetzt, um staatliches Eigentum in strategischen Sektoren abzubauen und Privatisierungen durch die Hintertür einzuführen. Im Energiesektor beispielsweise erforderte das regulatorische Derisking häufig, dass der Staat vertikal integrierte, staatliche Energiemonopolunternehmen auflöst, öffentliche Subventionen für fossile Brennstoffe und Preiskontrollen für Energiekosten, die zum Schutz gefährdeter Bevölkerungsgruppen eingeführt wurden, abbaut und den Netzzugang und die Nachfrage für private Betreiber garantiert.

Die Zentralbanken spielen eine Schlüsselrolle als Hauptträger des monetären Deriskings, häufig flankiert von regulatorischen Maßnahmen, die ebenfalls in den Zuständigkeitsbereich der Zentralbank fallen. Ursprünglich wandten sich die Zentralbanken nach dem Zusammenbruch von Lehman Brothers dem monetären Derisking von Staatsanleihen und in geringerem Umfang auch von Unternehmensanleihen zu. Ihre direkten Anleihekäufe sollten die Investitionsfähigkeit dieser Anleihen entweder aus geldpolitischen Gründen oder aus Gründen der Finanzstabilität erhöhen oder sichern. Eine rasch wachsende Zahl von Wissenschaftlern interpretiert heute die Zentralbanken als Klimapolitiker, die mutige institutionelle Schritte zur Einführung von Offenlegungsregelungen, Klimastresstests und anderen aufsichtsrechtlichen Maßnahmen unternehmen.

Die materiellen Auswirkungen von Klimaereignissen auf private Bilanzen (und die Finanzstabilität) müssen heute ebenso berücksichtigt werden wie die materiellen Auswirkungen der privaten Kreditvergabe für schmutzige Aktivitäten auf die Klimakrise. Entscheidet sich die Zentralbank für ersteres, behandelt sie das private Finanzwesen als unschuldigen Zuschauer und beschränkt ihre eigene Verantwortung für das Klima auf die Aufsichtsaufgabe des Bankenschutzes. Das schafft eine geringe regulatorische Belastung für Banken/Investoren (z. B. Offenlegungspflichten und Klima-Stresstests).

Es muss betont werden, dass dies eine politische Entscheidung der Zentralbanken ist, die die institutionellen Privilegien des Inflationsziels verteidigen will. Die private Kreditschöpfung schafft bereits Verteilungsvorteile für Kohlenstoffaktivitäten, indem sie es versäumt, Kohlenstoff zu bepreisen, und Zentralbanken, die sich für ersteres entscheiden, führen bereits eine private Kreditschöpfung mit einer wesentlichen Kohlenstoffausrichtung an und sanktionieren sie stillschweigend.

Wenn aber die Hälfte des Handels auf dem Markt für Unternehmensanleihen Shell-Anleihen sind, dann muss eine grüne Zentralbank aufhören, die Hälfte ihrer unkonventionellen Käufe Shell-Anleihen zuzuweisen, wie es die Marktneutralität vorschreiben würde, und die Käufe von schmutzigen auf grüne Unternehmen “umlenken”. Die gleiche Logik gilt für den kollateralen Rahmen für Zentralbankkredite. Aber dies bringt die Zentralbanken zwangsläufig in das ungewohnte Terrain der Disziplinierung des Kohlenstoffkapitals, sowohl des industriellen als auch des finanziellen.All dies erfordert den Aufbau staatlicher Kapazitäten: Die Zentralbanken müssen institutionelle Mechanismen zur Überwachung und Durchsetzung der Einhaltung von Dekarbonisierungsvorgaben durch Unternehmen entwickeln. Weg von der Welt der Marktneutralität, in der die Anleihekäufe von relativen Marktanteilen und die Abschläge für

Anleihesicherheiten von privaten Kreditratings diktiert wurden, müssen sich die Zentralbanken mit dem Verhalten der Unternehmen und den Kohlenstoff-Fußabdrücken auf Unternehmensebene. Die Politik des Inflationsziels drängt aber die Zentralbanken weg von den zentralen Planungsanforderungen der Klimapolitik hin zum schwachen Derisking.

Schwaches Derisking bedeutet eine Kombination aus grünen aufsichtsrechtlichen Maßnahmen und Anreizen für grüne Kredite. Die grüne Wende in der aufsichtsrechtlichen Regulierung umfasst eine bessere Offenlegung klimabezogener Finanzrisiken sowie Szenarioanalysen und Klimastresstests. Die zweite Säule umfasst direkte Derisking-Eingriffe in das Risiko-/Ertragsprofil von grünen Anlagen. Zu diesen risikomindernden Eingriffen gehören vor allem direkte und regulatorische Subventionen für grüne Anlagen. Direkte Subventionen, wie z. B. die Anreize der Bank of Japan für grüne Kredite, senken die Kosten für grüne Kredite und sind die bevorzugte Maßnahme der über 100 Zentralbanken im Netzwerk für die Ökologisierung des Finanzsystems. Diese können alternativ von staatlichen Institutionen außerhalb der Zentralbank bereitgestellt werden, in der Regel von nationalen Entwicklungsbanken, die oft ein Mandat zur Vergabe grüner Kredite haben. So umfasste die Kette zur Finanzierung erneuerbarer Energien in Deutschland über die KfW und die EIB vergünstigte Kredite sowohl für Haushalte als auch für Unternehmen, die Solarmodule herstellen.

Darüber hinaus sind grüne Kapitalanforderungen – bei denen die Zentralbanken den Banken zusätzliche Kapitalanforderungen auferlegen – fest in den Rahmen des schwachen Deriskings eingebettet. Bei reichlich vorhandenem Bankkapital ist die Eigenkapitalregulierung weitgehend machtlos, um die Finanzierung finanziell profitabler schmutziger Kredite zu verhindern, während die Steuerung von Kreditpreissignalen durch niedrigere Eigenkapitalanforderungen für grüne Kredite

ähnlich anfällig für andere Kreditpreisfaktoren ist, einschließlich der Reaktion der Zentralbanken auf Inflationsdruck durch höhere Zinssätze.

Selbst starke Formen der Regulierung der Klimafinanzierung können leicht zu einem schwachen Derisking verwässert werden. Zentralbanken als schwache Risikoträger lagern das Tempo und die Art der Dekarbonisierung an private Finanzinstitute aus, ohne sie zu disziplinieren, damit sie ihren Kohlenstoff-Fußabdruck verkleinern. In der makrofinanziellen Architektur des risikoaversen Staates – mit seiner institutionellen Trennung zwischen Geld-, Fiskal- und Industriepolitik – opfert die Zentralbank die Dekarbonisierung nur allzu leicht auf dem Altar der Inflationsziele. Angesichts eines anhaltenden Inflationsdrucks, unabhängig von dessen Ursachen, erhöhen die Zentralbanken die Leitzinsen und damit die Kosten für grüne Finanzierungen. Diese Dynamik wurde 2023 deutlich sichtbar, als die Finanzierungskosten und Börsenbewertungen von Unternehmen im Bereich der erneuerbaren Energien durch steigende Zinssätze stark beeinträchtigt wurden. Hier sabotiert das Inflationsziel direkt den göttlichen Zufall des Deriskings.

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der schwache Derisking-Staat versucht, privates Kapital unter ein makrofinanzielles Regime zu lenken, das diese Bemühungen vereitelt. Die strukturelle und infrastrukturelle Macht privater Akteure gegenüber staatlichen Akteuren ist in diesem System fest verankert: Regierungen sind bei der Emission von Staatsanleihen von Primärhändlern und Rating-Agenturen abhängig; Zentralbanken sind bei der Umsetzung der Geldpolitik von Schattenbanken abhängig; und Rentensysteme hängen von (alternativen) Vermögensverwaltern ab, um Renditen auf Rentenportfolios zu erzielen. Das Ergebnis dieser vielfältigen infrastrukturellen Verflechtungen ist ein Staat, dessen Fähigkeit, privates institutionelles Kapital zu zwingen, niedrigere Renditen – geschweige denn Verluste – zu akzeptieren, stark eingeschränkt ist.

Wenn ein staatlicher Akteur versucht, Verluste zu erzwingen – sei es durch die Dekarbonisierung der Zentralbankbilanz, makroprudenzielle Interventionen, Finanztransaktionssteuern oder die Einführung einer “schmutzigen” Steuer -, verweist das institutionelle Kapital schnell auf die prohibitiven Kosten, die ein solcher Schritt für andere staatliche Akteure bedeuten würde.

Der robuste “Derisking”-Staat hingegen nutzt die fiskalischen und regulatorischen Hebel des Staates, um die Investitionsausgaben in strategischen Produktionssektoren wie Cleantech direkt zu steuern. Er setzt zwar erhebliche fiskalische Mittel ein, um die Rentabilität zu erhöhen, ist aber nicht in der Lage, ungeordnete Expansionen und Mitnahmeeffekte zu vermeiden. Das Vorherrschen einer geopolitischen Wettbewerbslogik schwächt zwangsläufig die Möglichkeiten zur Disziplinierung des Kapitals.Die Frage der Disziplinierung des Kapitals stand einst im Mittelpunkt der Debatten über die Effektivität der Industriepolitik in Entwicklungsländern. Der Entwicklungsstaat musste sowohl Allianzen mit dem Privatkapital eingehen, die seine Transformationspläne unterstützten, als auch die Fähigkeit besitzen, den Strukturwandel unbelastet von den Ansprüchen kurzsichtiger Privatinteressen zu verfolg. Eine solche bürokratische, politische und makroökonomische Kapazität ist notwendig, um eine Reihe von Anreizen, Regeln und Mechanismen zu schaffen, die Investitionen in strategische Sektoren mit strengen Leistungsbedingungen verbindet. Dennoch diktiert der robuste, risikofreudige Staat dem Kapital keine Vorschriften. Nehmen wir den US Inflation Reduction Act. Es zielt darauf ab, private Investitionen in saubere Technologien, die verarbeitende Industrie und die Erzeugung sauberer Energie durch Steueranreize, Kreditbürgschaften und Zuschüsse zu erhöhen. Das Gesetz bietet eine Reihe von Anreizen: So können Unternehmen beispielsweise die Steuergutschrift von 6 Prozent für kohlenstofffreie Energie auf 70 Prozent erhöhen. Die konkrete Ausgestaltung und sektorale Verteilung ist letztlich dem Ermessen und der Gewinnkalkulation des privaten Kapitals überlassen. Ein Jahr

nach der Verabschiedung des US IRA wurde die sektorale Zusammensetzung der privaten Investitionen stark von der privaten grünen Mobilität dominiert: Herstellung von EV-Batterien und Lieferketten (100 Mrd. USD), Herstellung von EVs (30 Mrd. USD), Herstellung von Solarmodulen und -teilen (9 Mrd. USD), Herstellung von Offshore-Windkraftanlagen (3,5 Mrd. USD). Einer der größten Nutznießer, Tesla, rechnete allein im Jahr 2023 mit einem Gewinn von 1,8 Mrd. USD aus dem IRA, und bis Ende 2032 mit rund 42 Mrd. USD.

Diese Lesart der US IRA als kapitalgesteuertes Dekarbonisierungsprojekt stellt auch die Darstellung der IRA durch die Regierung Biden als arbeitnehmerfreundlich in Frage. Werden die Steuergutschriften für bessere Arbeitsbedingungen vom Kapital angenommen, und können sie das Fehlen der Peitsche kompensieren, mit der Unternehmen zu arbeitnehmerfreundlichen Praktiken gezwungen werden? Aus Sicht der Arbeitnehmer zeigt der Ansturm auf republikanisch regierte “Right-to-Work”-Staaten, die bei der Anziehung von IRA-bezogenen Investitionsprojekten einen großen Vorsprung vor den demokratischen Staaten haben, die Grenzen einer Industriepolitik ohne Peitsche auf.

Die robuste Auslegung des fiskalischen Deriskings durch die IRA erlaubt es dem Kapital, den Umfang der fiskalischen Ressourcen für die Schaffung neuer Kapitalanlagen festzulegen. So wurde ein Jahr nach der Einführung der IRA-Steuergutschriften für Energie und Klima eine Verdoppelung auf nominaler Basis bis 2031 prognostiziert, wobei die Steuergutschriften für Elektrofahrzeuge um das Fünffache, die Gutschriften für fortschrittliche Fertigung um das Vierfache und die Gutschriften für Kohlenstoffabscheidung und saubere Brennstoffe um das Vierfache erhöht wurden. Diese höheren Kapitalsubventionen sind nicht unbedingt defiziterhöhend, da größere Privatinvestitionen zusätzliche Steuereinnahmen generieren können, während die fiskalischen Multiplikatoren über einen 10-Jahres-Horizont schwer zu schätzen sind.

Der Aufbau staatlicher Kapazitäten im Bereich des robusten Derisking ist nach wie vor eher begrenzt und konzentriert sich auf die Überprüfung der Anspruchsberechtigung für Steuergutschriften oder andere Maßnahmen zum steuerlichen Derisking. Das US-Finanzministerium und das US Internal Revenue System koordinieren sich beispielsweise bei der Veröffentlichung von Richtlinien für Steuergutschriften. In Europa zeigen die Pläne der Kommission für eine grüne Industriepolitik ebenfalls wenig Ehrgeiz für den Aufbau von Institutione. Im Gegensatz dazu führt die staatlich gelenkte Aufwertung der Industrie im US-amerikanischen CHIPS-Gesetz Überwachungsmechanismen ein, um privates Kapital in die nationalen Sicherheitsprioritäten der USA einzubinden, wenn auch in wesentlich schwächerem Maße als der traditionelle Entwicklungsstaat.

Entscheidend ist, dass der robuste "Derisking"-Staat die Eigenfinanzierung nicht zur Disziplinierung des Industriekapitals einsetzt, weil er die Finanziers als Investitionspartner behandelt. Auch hier handelt es sich um eine makrofinanzielle Entscheidung: Die auf Inflation ausgerichtete Zentralbank möchte die Marktneutralität wahren und beschränkt ihre Interventionen auf die Steuerung des Preises für kurzfristige Liquidität. Selbst wenn die Frage des Re-Risking relevant wird, da es die Gewinnberechnungen für neue Kapitalinvestitionen verändert, sieht der robuste Derisking-Zustand keine Koordinationsmechanismen vor, die es dem Finanzministerium ermöglichen würden, enger mit der Zentralbank zusammenzuarbeiten-

Zusammenfassend lässt sich sagen, dass der makrofinanzielle Status quo bedeutet, dass die Fähigkeit des Derisking-Staates, die Dekarbonisierung voranzutreiben, im Wesentlichen durch zwei Fehlerlinien eingeschränkt wird – Koordinationsversagen und Verteilungsversagen. Erstens besteht die wirtschaftliche Koordinierungsmethode des Derisking-Staates darin, die Marktpreise zu beeinflussen. Der Umfang, die Komplexität und die Ungewissheit

der Transformation – die den Ausbau der erneuerbaren Energien und die Abschaffung fossiler Brennstoffe umfasst – sind jedoch zu groß für eine dezentrale Marktkoordination. Der Derisking-Staat hat keine Mittel, um ungeordnete, durch Subventionen geförderte Expansionen sinnvoll zu kontrollieren oder zu steuern, wie der SUV-Boom bei Elektrofahrzeugen zeigt, der aus Sicht der Dekarbonisierung höchst problematisch ist. Gleichzeitig bleibt der Risikostaat anfällig für Kapitalstreiks, die darauf abzielen, den Staat zu höheren Risikosubventionen zu erpressen, wie das Scheitern der britischen Offshore-Windpark-Auktionen im Sommer 2023 zeigt.

In der neoklassischen Wirtschaftswissenschaft fungieren Preise als Signale für die optimale Allokation von Ressourcen auf Wettbewerbsmärkten. Preisbasierter Wettbewerb erzwingt eine Überlebensbeschränkung, die Unternehmen dazu zwingt, in Produktionsprozesse zu investieren, die marktfähige Güter erzeugen, und die nicht wettbewerbsfähige Unternehmen ausschließt. In diesem Rahmen würden Kohlenstoffpreise schmutzige Unternehmen aus dem Geschäft drängen, private Investitionen neu ausrichten und den grünen Kapitalismus tatsächlich auf umweltfreundliche Technologien ausrichten. Die Konservativen, einschließlich der finanzpolitischen Falken, bevorzugen Kohlenstoffpreise gegenüber Regulierungen oder (steuerlichen) Anreizen, weil solche Preissignale auf Marktdisziplin und Innovation setzen, anstatt auf eine größere Regierung als Weg zur Dekarbonisierung. Systeme für den Handel mit Kohlenstoffemissionen, Kohlenstoffsteuern oder -preise sehen die Governance als eine marktorientierte Lösung, deren größte Herausforderung darin besteht, einen globalen Kohlenstoffpreis zu organisieren. Das Mantra “Wenn die Preise stimmen, wird der Markt es schon richten” erinnert an die Rhetorik der Schocktherapie der 1990er Jahre in Osteuropa. Damals erklärten Schocktherapeuten wie Jeffrey Sachs den Regierungen, dass ihre Volkswirtschaften einen raschen Strukturwandel benötigten. Ziel war es, die staatliche Schwerindustrie zu verkleinern und Platz für

den Privatsektor zu schaffen. Durch die Schocktherapie sollten sie der Marktdisziplin unterworfen werden, indem die Preise für zuvor staatlich kontrollierte Produktionsgüter liberalisiert und billige Kredite, Subventionen und Steuervergünstigungen abgeschafft würden. Die Schocktherapeuten beharrten darauf, dass nur eine starke Dosis fiskalischer und monetärer Ausdauer die “weiche Budgetbeschränkung” beseitigen würde, jenes eigentümliche sozialistische Leiden, das unrentable Staatsunternehmen am Leben erhält und Ressourcen in den falschen Sektoren bindet.

Die wirkliche Prüfung für Regierungen, die die Preise anheben, so warnen Schocktherapeuten, besteht nicht nur darin, standhaft zu bleiben, wenn die Reallöhne sinken, sondern auch darin, an der Politik der knappen Kredite festzuhalten, selbst wenn Insolvenzen in staatlichen Sektoren die Arbeitslosigkeit erhöhen. Die Schocktherapeuten verfügen über einen gewaltigen institutionellen Apparat, um widerstrebende Regierungen zu konditionieren: den IWF und die Weltbank.

Das System der Kohlenstoff-Schocktherapie destilliert diesen neoliberalen Washington-Konsens der 1990er Jahre für die Dekarbonisierung. Hier wird die Koordinierung von Investitionen allein durch Preissignale erreicht. Die Preissignale können auf zwei Arten verschoben werden, was die geopolitische Dynamik und potenzielle Spannungen zwischen verschiedenen makrofinanziellen Regimen für die Dekarbonisierung widerspiegelt. Erstens: Der Staat erhebt Kohlenstoffsteuern und/oder schafft Emissionshandelssysteme, die das Versagen des Marktes bei der Einpreisung der negativen Klimaauswirkungen von Treibhausgasen korrigieren sollen. Er könnte auch Mechanismen zur Anpassung der Kohlenstoffgrenzwerte einführen, um die “territoriale Integrität” seines Kohlenstoffpreises zu gewährleisten, indem er sicherstellt, dass der Kohlenstoffpreis für Importe dem Kohlenstoffpreis für die inländische Produktion

entspricht, wie beispielsweise in der Europäischen Union. Zweitens, wenn ein robustes Derisking/Big Green oder externe Schocks die relativen Kohlenstoffpreise verändern, beinhaltet die Kohlenstoffschocktherapie extendenziell eine Weigerung des Staates, die Auswirkungen dieser Veränderungen auf die lokale Industrie zu vermitteln. So konnte sich die deutsche Regierungskoalition 2023 nicht auf eine Verlängerung der Energiesubventionen einigen, die die deutsche Wirtschaft vor dem kombinierten Druck der hohen Energiekosten nach der russischen Invasion in der Ukraine und der US-amerikanischen IRA-Subventionen schützen sollte. Finanzpolitiker beriefen sich sowohl auf die Wettbewerbsverzerrung als auch auf die steuerliche Belastung durch die Subventionierung großer Unternehmen. Sowohl bei der diskretionären als auch bei der extern ausgelösten Kohlendioxid-Schocktherapie dienen eine restriktive Geldpolitik und fiskalische Sparmaßnahmen dazu, den Inflationsdruck einzudämmen und die Macht der Preissignale zu verstärken, um die Unternehmen zu disziplinieren, ihre Ressourcen auf kohlenstoffarme Technologien umzustellen.

Die unterschiedlichen Systeme der Kohlenstoffschocktherapie spiegeln die historischen Machtverhältnisse und die Dynamik zwischen Ländern mit hohem und niedrigem Einkommen wider. Während sich die globale Debatte über die Notwendigkeit höherer Kohlenstoffpreise vordergründig um Länder mit hohem Einkommen dreht, richtet sich der institutionelle Apparat der Schocktherapie in ihrer Eigenschaft als historische Verschmutzer auf Länder mit mittlerem Einkommen und arme Länder aus. Auch hier werden die Länder, die am stärksten von Klimaereignissen betroffen und am wenigsten für die Klimakrise verantwortlich sind, das Labor sein. Infolge der Pandemie sind sie mit hohen Auslandsschulden belastet und auf Zahlungsbilanzhilfen des IWF und der Weltbank angewiesen.

Der IWF hat sich schon früh für eine globale Kohlenstoffbepreisung eingesetzt. Sein neues “Climate Change Dashboard” betrachtet den Übergang im Hinblick auf entgangene Steuereinnahmen und die Bepreisung von Emissionen aus fossilen Brennstoffen auf einem “sozial effizienten” Niveau, das sowohl die Umweltverschmutzung verringern als auch die Verbrauchssteuereinnahmen erhöhen würde. Es berechnet jedoch nicht den Schaden, der den lokalen Unternehmen durch höhere Kohlenstoffpreise entsteht, oder die Auswirkungen auf Beschäftigung und Wachstum. In der neuen Klimastrategie des IWF, die im Juli 2021 veröffentlicht wurde, wird die Bepreisung von Kohlenstoff als einzige praktikable Strategie für den Übergang. Auf 42 Seiten werden Kohlenstoffpreise 23-mal erwähnt, grüne Industriepolitik einmal und grüne öffentliche Investitionen nie. Die Hinwendung zur Kohlenstoffschocktherapie wird in den Plänen für eine “grüne” Kreditvergabe mit Auflagen deutlich: IWF-Darlehen an bedürftige Länder werden Experimente mit dem Abbau von (Kraftstoff- und Energie-) Subventionen, der Bepreisung von Kohlenstoff und dem Aufbau finanzieller Widerstandsfähigkeit verstärken.

Die Betonung der Kohlenstoffbepreisung macht die Zentralbank zu einem wichtigen Verbündeten vor Ort und lässt die institutionelle Politik der Schocktherapie wieder aufleben. Wie ihr Vorläufer ist auch die Kohlenstoffschocktherapie von Natur aus inflationär. Damals wurde den Ländern versprochen, dass frei schwankende Wechselkurse die Preissignale verstärken würden, doch was sie stattdessen bekamen, war eine höhere Inflation aufgrund schwächerer Währungen, was die Zentralbanken noch mehr zu geldpolitischen Sparmaßnahmen zwang.

Sowohl die Kohlendioxid-Schocktherapie als auch die Derisking-Regelungen erfordern private Gewinne, um Investitionen zu koordinieren, und konventionelles Wachstum, um die Zahlungsfähigkeit der Industrie und finanzielle Erträge zu

sichern. Im Gegensatz dazu ist das Markenzeichen des großen grünen Staates die wirtschaftliche Koordinierung mit nicht-marktlichen Mitteln, d. h. durch Wirtschaftsplanung. Aus einer grünen Makrofinanzierungsperspektive ergibt sich der Grund für die Planung aus dem systematischen Versagen der Marktmechanismen, den für die Dekarbonisierung erforderlichen wirtschaftlichen Wandel in großem Maßstab herbeizuführen, der notwendigerweise eine rasche und signifikante Schrumpfung einiger Wirtschaftstätigkeiten erfordert.

Der große grüne Staat hingegen ordnet laut Gabor das private Kapital den strategischen Prioritäten eines staatlich geführten grünen Übergangs unter. Hier wird die Koordinierung der Wirtschaftstätigkeit durch eine staatlich geleitete Planung erreicht, die auf grüne öffentliche Investitionen sowohl in grüne Infrastruktur als auch in grüne Industriesektoren ausgerichtet ist. Unterstützt wird dies durch die Koordinierung von Geld- und Steuerpolitik, Kreditpolitik und finanzieller Repression – alles mit dem Ziel, Investitionen und Ressourcen auf grüne (öffentliche) Prioritäten zu verlagern.

Der große grüne Staat ist ein starker Staat, der über die technokratischen und politischen Fähigkeiten verfügt, privates Kapital zu disziplinieren. Disziplinierung sollte nicht nur als Voraussetzung für den wirtschaftlichen Erfolg einer grünen Industriepolitik, sondern auch für ihre politische Durchsetzbarkeit angesehen werden. Die Disziplinierung des Kapitals muss ein fester Bestandteil des industriepolitischen Instrumentariums sein.

Angesichts des Umfangs der erforderlichen öffentlichen Investitionen kann für Gabor nur eine umfassende Überarbeitung der Rolle der Zentralbank in der makrofinanziellen Architektur zu einem großen grünen Staat führen. Dabei ist es wichtig, dass das Zentralbankwesen nicht von Grund auf neu überdacht werden muss. Die Unterordnung der Zentralbanken unter die Entwicklungsprioritäten

demokratisch gewählter Regierungen während der Bretton-Woods-Jahrzehnte liefert eine Blaupause dafür, wie eine demokratisierte “Banque Providence” heute aussehen könnte. Tatsächlich wurden die Bausteine für einen solchen Staat vor kurzem, wenn auch unbeabsichtigt, von den als Klimapolitiker tätigen Zentralbanken gelegt. Die Grammatik der Disziplinierung des Kohlenstoffkapitals wurde von den Zentralbanken und Finanzaufsichtsbehörden in den Beratungen über eine nachhaltige Finanzpolitik formuliert, in denen der braune Bestrafungsfaktor als eindeutige politische Option zur Verringerung des Kohlenstoff-Fußabdrucks von Finanz- und Unternehmenskapital auftauchte. Aber die Zentralbanken sind über die diskursive Normalisierung der Frage der Disziplin hinausgegangen. Durch die Dekarbonisierung der Geldpolitik, die im Fachjargon als “Tilting” bezeichnet wird, wurden die Zentralbanken, wenn auch nur für kurze Zeit, zu Quasi-Zentralplanern.

Das Tilting-Konzept weist auffällige Ähnlichkeiten zu dem auf, was man als den zweigleisigen industriepolitischen Ansatz des koreanischen Entwicklungsstaates bezeichnet – “Bestrafung der schlechten Leistungsträger” und “Belohnung nur der guten Leistungsträger”. Belohnungen für gute Leistungen mögen regierungsnahen Unternehmen zugutegekommen sein, aber das übergeordnete Kriterium für staatliche Unterstützung waren ehrgeizige Exportziele. Schlecht arbeitende Firmen durften scheitern, und in strategischen Sektoren begünstigte der Staat große Unternehmen, die Größenvorteile ermöglichen würden aber auch einen intensiven Wettbewerb um Marktanteile förderten. Die Unternehmen unterlagen einer komplexen Reihe von Kontrollen durch die staatliche Kontrolle des Kreditflusses, durch Marktzutrittsbeschränkungen zur Förderung von Größenvorteilen, durch umfassende Preis- und Kapitalkontrollen, die von Rent-Seeking abhielten, und durch sehr begrenzte Wohlfahrtsverpflichtungen. Ein Wirtschaftsplanungsrat war für die Organisation einer solch komplexen und engen Beziehung zum Privatkapital zuständig, unterstützt durch ein Verständnis von

makroökonomischer Stabilität, das zweistellige Inflationsraten tolerierte, auf regelmäßige Wechselkursabwertungen zurückgriff und Unternehmen sorgfältig vor Zahlungsbilanzschocks schützte. Andere erfolgreiche Entwicklungsländer behielten die staatlich-privaten Hierarchien wirtschaftlicher und politischer Macht bei, wenn auch mit einem deutlich größeren öffentlichen Fußabdruck in der Wirtschaft, beispielsweise in Taiwan, durch öffentliche Unternehmen, Banken und Forschungsinstitute. In unserer Terminologie waren dies “große” Entwicklungsstaaten. Chinas grüner Kapitalismus ist die stärkste und erfolgreichste zeitgenössische Version dieses Ansatzes, wenn auch mit einer Reihe einzigartiger Merkmale.

Die grüne Zentralbankplanung verfolgt eine sehr ähnliche Strategie. Sie kombiniert Strafen für schlechte Klimaleistungen mit Belohnungen für gute Leistungen, indem sie ihre Unternehmensanleiheportfolios oder Sicherheitenabschläge von schmutzigen zu grünen Unternehmen “kippt”. Die Strategie der EZB basiert auf einer Klimabilanz, die für jedes Unternehmen, das (grüne) Unternehmensanleihen ausgibt, berechnet wird. Hierfür muss die EZB detaillierte Daten zu drei Sub-Scores erheben: einen rückwärtsgerichteten Sub-Score für die Kohlenstoffintensität, der Scope-1- und Scope-2-Emissionsdaten auf Unternehmensebene sowie Scope-3-Emissionsdaten auf Sektorebene zusammenfasst; einen Sub-Score für die Offenlegung, der die Qualität der von den Anleiheemittenten bereitgestellten Emissionsdaten erfasst; und einen Sub-Score für die Zielvorgaben, der Unternehmen belohnt, deren angestrebte Dekarbonisierungspfade mit den Zielen des Pariser Abkommens übereinstimmen. Die EZB berechnet einen Gesamtklimascore für jeden Anleiheemittenten, indem sie diese drei Teilscores gewichtet und die Emittenten in Gruppen von 0 bis zu den schlechtesten und 5 bis zu den besten Klimaperformern einteilt. Das Tilting beinhaltet eine dynamische Anpassung des Portfolios oder der Sicherheitsabschläge von 0 auf 5 und erfordert eine ständige Überwachung der

Klimaleistung der Unternehmen. Während die genauen Kriterien für jede Teilnote ausreichend streng sein müssen, um Greenwashing zu verhindern, sind die institutionellen Anforderungen, die die Dekarbonisierung an die Zentralbanken stellt, genau die institutionellen Anforderungen des geplanten Kapitalismus. Sie schafft staatliche Kapazitäten zur Disziplinierung des Kohlenstoffkapitals.

Gabor will die Diskussion über die Rolle der Zentralbanken nicht als Argument für eine grüne Technokratie verstanden. Die politische Gegenreaktion auf die umstrittene Klimapolitik die Regierungen sollte aber auch nicht dazu veranlassen, sich auf den schwachen Zustand des Derisking oder gar auf eine Kohlenstoff-Schocktherapie zurückzuziehen. Vielmehr sollte diese Gegenreaktion als Stärkung der Argumente für einen großen grünen Staat und für eine Repolitisierung der Wirtschaftsplanung gesehen werden. Die für einen effektiven Ausstieg aus schmutzigen oder anderweitig nicht nachhaltigen Produktions- und Konsummustern erforderliche Zustimmung der Bürger wird wohl kaum von einer grünen Technokratie erzeugt werden können. Stattdessen ist der große grüne Staat ein makrofinanzielles Regime, in dem Investitionsentscheidungen auf offene und umstrittene Weise politisch ausgehandelt werden.

[Datenschutzerklärung]

[Impressum]

MORE MEDIA

ARCHIVE

Monat auswählen